



# Fed hält abermals still

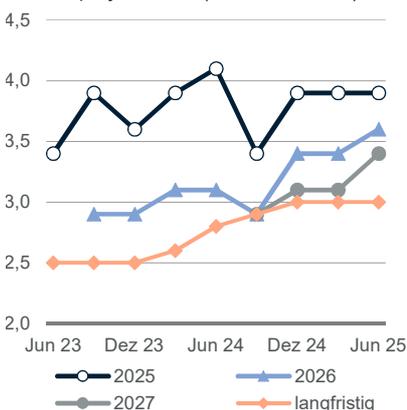
18. Juni 2025

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Weiterhin in Warteschleife  
Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Unverändert zwei Senkungen 2025  
Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)\*



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream  
\*2025–2027 sowie langfristig:  
Projektionen der US-Notenbank

**Die US-Notenbank hat es mit einer geldpolitischen Lockerung weiterhin nicht eilig. Sie möchte noch künftige Daten abwarten. Wir rechnen unverändert damit, dass sie die Leitzinszielspanne auf ihrer Sitzung im September um 25 Basispunkte senken wird.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat auch auf seiner vierten Sitzung in Folge heute entschieden, die Leitzinszielspanne von 4,25–4,50 % beizubehalten. Dem Drängen von US-Präsident Donald Trump gibt er erneut nicht nach, der ebenfalls heute eine satte Zinslockerung von bis zu 250 Basispunkten forderte. Zudem hält die Fed daran fest, ihren Anleihebestand monatlich um bis zu 40 Mrd. US-\$ zu senken. Der zins- und liquiditätspolitische Kurs bleibt somit restriktiv ausgerichtet.

Gegenüber ihrer Einschätzung vom März haben die Fed-Mitglieder ihre Wachstumsprojektion für 2025 leicht gesenkt und die Inflationsprojektion etwas angehoben. Das dürfte auf den schwächeren Konjunkturstieg zu Beginn dieses Jahres sowie die zahlreichen Änderungen in der Zollpolitik zurückzuführen sein. Mit Blick auf das Leitzinsniveau erachten 12 Ausschussmitglieder bis Ende 2025 eine, zwei oder drei Senkungen für angemessen, sieben würden das Zinsniveau gar nicht verändern. Der Median zeigt damit unverändert zwei Senkungen an. Eile zu einer geldpolitischen Lockerung besteht aus Sicht der Fed aber nicht, da die Inflation aktuell etwas zu hoch und der Arbeitsmarkt noch robust sei. Hinzu kommt die unverändert große Unsicherheit, wie sich der Regierungskurs auf Wirtschaft, Beschäftigung und Inflation auswirkt. Neu ist zudem der eskalierte Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie ein potenziell adverser Rohölpreisschock. Die Fed möchte daher zukünftige Daten und die Ergebnisse der Zollverhandlungen abwarten, bevor sie ihren geldpolitischen Kurs anpasst. Es überwiegen zwar die Aufwärtsrisiken für die Inflation, eine Leitzinserhöhung schließen wir jedoch nahezu aus, da über einen zollbedingten, temporären Inflationsanstieg die Fed wohl hinwegsehen wird.

Die Zölle haben eine Inflationswelle bisher nicht ausgelöst. Nur bei wenigen Warengruppen im Verbraucherpreisindex lassen sich zollbedingte Effekte erkennen. Dementsprechend fiel der Anstieg der Gesamtrate im Mai mit 2,4 % gegenüber dem Vorjahr moderat aus. Die Kernrate blieb auf dem erhöhten Niveau von 2,8 % stehen. Offensichtlich halten sich viele Importeure sowie Groß- und Einzelhändler bei der Preisweitergabe noch zurück, obwohl Unternehmen über einen erhöhten Preisdruck berichten. Auch die Daten des US-Schatzamtes zeigen, dass in diesem Jahr schon doppelt so viel an Zollgebühren an den Fiskus abgeführt wurde wie im gleichen Vorjahreszeitraum. Unternehmen werden wohl nicht auf diesen Zusatzkosten sitzen bleiben oder bereitwillig auf Margen verzichten wollen. In den kommenden Monaten dürften deshalb spürbare Preisanstiege sichtbarer werden. Zugleich wird unserer Einschätzung nach auch Trumps Zollpolitik allmählich Bremsspuren in der Wirtschaft und auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen.

Wir gehen davon aus, dass die Fed ihren Blick deshalb bald stärker auf die nachlassende Wirtschaftsaktivität und ihr Beschäftigungsmandat richten wird. Mit dem Verweis auf ihre immer noch restriktiv ausgerichtete Geldpolitik eröffnet das ihr die Option für Leitzinssenkungen. Wir erwarten weiterhin ein eher zögerliches Vorgehen der Fed und eine Zinssenkung für die Sitzung im September. Dieser dürfte dann bis Ende dieses Jahres ein weiterer Schritt folgen.

Prognosen	18.06.2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,50	4,25	4,00	3,50	3,50

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2025	2026	2027	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>				
Juni 2025	3,9	3,6	3,4	3,0
März 2025	3,9	3,4	3,1	3,0
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>				
Juni 2025	3,6–4,4	2,6–4,1	2,6–3,9	2,5–3,9
März 2025	3,6–4,4	2,9–4,1	2,6–3,9	2,5–3,9

\* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne und auf das Jahresende. Die Bandbreite reicht vom niedrigsten bis zum höchsten Wert

Quelle: Fed

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	Mrd.	Milliarden
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

## Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
[alexander.krueger@hal-privatbank.com](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

